

Pengaruh *Investment Opportunity Set* dan Ukuran Perusahaan terhadap Deviden Kas

Nanu Hasanuh ¹

¹⁾ dosen Universitas Singaperbangsa Karawang, email : nanu_alvaro@yahoo.co.id

ARTICLES INFORMATION

ABSTRACT

JURNAL SEKURITAS

(Saham, Ekonomi,
Keuangan dan Investasi)

Vol.3, No.1, September 2019

Halaman : 33- 44

© LPPM & Prodi Manajemen
UNIVERSITAS PAMULANG

ISSN (online) : 2581-2777

ISSN (print) : 2581-2696

Keyword :

Deviden Kas, *Investment Opportunity Set*, Ukuran Perusahaan.

JEL Classification :

C33, G21, G24, N15, N25

Contact Author :

PRODI MANAJEMEN UNPAM
JL.Surya Kencana No.1 Pamulang
Tangerang Selatan – Banten
Telp. (021) 7412566, Fax (021) 7412491
Email :

jurnalfinance.unpam@gmail.com

sekuritas@unpam.ac.id

Penelitian ini untuk menguji pengaruh *investment opportunity set* (IOS) dan ukuran perusahaan terhadap deviden kas. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan indeks LQ45. Teknik pengumpulan data menggunakan teknik purposive sampling. Sampel dalam penelitian ini sebanyak 15 perusahaan dengan periode antara 2015-2017.

Analisis data menggunakan analisis regresi berganda dengan bantuan SPSS Versi 22. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa secara parsial *investment opportunity set* (IOS) berpengaruh positif terhadap deviden kas. Perusahaan terindeks dengan LQ45 adalah perusahaan yang terus tumbuh, IOS tinggi, tapi tetap memberikan pembayaran deviden kas tinggi. Sebaliknya variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap deviden kas. Perusahaan-perusahaan LQ45 adalah perusahaan yang dipandang baik dengan aset yang besar, menganggap bahwa pembayaran deviden kas adalah hal wajar, sehingga ketika tingkat aset naik atau pun turun, deviden kas tetap dibayarkan.

This study is to examine the effect of investment opportunity set (IOS) and company size on cash dividends. The population in this study are all LQ45 index companies. Data collection techniques using purposive sampling technique. The sample in this study were 15 companies with a period between 2015-2017. Data analysis using multiple regression analysis with the help of SPSS Version 22. The results of this study indicate that partially investment opportunity set (IOS) has a positive effect on cash dividends. LQ45 indexed companies are companies that continue to grow, IOS is high, but still provides high cash dividend payments. Conversely, the company's size variable does not affect cash dividends. LQ45 companies are well-regarded companies with large assets, assuming that cash dividend payments are reasonable, so that when the level of assets rises or falls, cash dividends are still paid



A. PENDAHULUAN

1. Latar Belakang

Perusahaan membutuhkan dana untuk operasionalnya. Dana yang didapat bisa dari dalam maupun luar perusahaan. Dana dari luar perusahaan didapat dari kreditur dan investor. Ketika perusahaan memutuskan mendapatkan dana dari investor, kedepannya perusahaan akan memberikan bagian laba kepada para investor. Sebaliknya bagi para investor dalam pengambilan keputusan investasi mempertimbangkan tingkat pengembalian. Sukamulja (2017) investor memastikan bahwa keputusan investasi yang diambilnya harus memberikan return. Berbicara return yang baik dan tinggi, perusahaan-perusahaan di Indonesia selalu memberikan return yang tinggi. Dalam Sukamulja (2017) Indonesia mempunyai return rata-rata tertinggi tahunan dibanding dengan delapan pasar modal lainnya, yaitu sebesar 12,705%, sebaliknya Jepang menempati urutan terakhir. Ini menunjukkan bahwa Indonesia menjadi tempat yang menarik untuk investasi.

Hartono (2013), perusahaan yang mendapatkan laba, dapat ditahan sebagai sumber dana internal (*retained earning*) atau dibagikan dalam bentuk deviden. Arus deviden dapat dianggap sebagai arus kas yang diterima oleh investor. Bagi investor deviden kas merupakan salah satu pengembalian investasi dalam sebuah perusahaan. Investor percaya bahwa perusahaan yang membayar deviden kas adalah perusahaan dengan kondisi keuangan yang baik. Sama dengan Kristanti (2013) dalam hubungannya dengan pendapatan deviden, para investor umumnya menginginkan pembagian deviden yang relatif stabil dan dalam bentuk tunai. Hal ini dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan dananya kedalam perusahaan. Darmadji (2012) deviden merupakan salah satu daya tarik bagi investor dengan orientasi jangka panjang. Dhestiani *et al* (2018), perusahaan yang mempunyai kemampuan untuk membayar deviden akan dinilai sebagai perusahaan yang memperoleh keuntungan.

Namun keputusan membagi deviden merupakan suatu masalah yang sering dihadapi oleh perusahaan. Laba ditahan diperlukan untuk memperluas usaha dalam rangka pertumbuhan perusahaan. Jika hal tersebut dilakukan, maka jumlah pembayaran deviden kepada investor kecil. Semakin besar pembayaran deviden kepada investor, semakin sedikit saldo laba sehingga mengakibatkan terhambatnya pertumbuhan perusahaan. Pembayaran deviden mengurangi dana untuk ekspansi usaha sehingga menghambat pertumbuhan perusahaan. Kondisi seperti ini diperlukan kebijakan deviden oleh manajemen secara baik karena menyangkut kepentingan investor mendapatkan dananya dan kepentingan manajemen memperluas usahanya. Menurut Sari, Ni Luh Putu Puspita dan I Ketut Budiarta (2016), pertimbangan dalam membuat kebijakan deviden menjadi semakin rumit apabila mengakomodasi kepentingan berbagai pihak. Kondisi ini dipandang sebagai konflik keagenan yang menimbulkan biaya keagenan. Biaya keagenan dapat diminimalisir dengan mekanisme pengawasan yang tepat, salah satunya adalah dengan membuat kebijakan deviden yang tepat.

Sarmiento *et al* (2014), menyatakan bahwa manajemen harus mengatur kebijakan deviden yang bertujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemilik saham serta menyediakan keuangan untuk pertumbuhan perusahaan. Ardyatama (2018), kebijakan deviden yang optimal adalah kebijakan deviden yang bisa menciptakan keseimbangan di antara deviden saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang yang bisa memaksimalkan harga saham perusahaan. Menurut Hartono (2013) pertumbuhan perusahaan menunjukkan *investment opportunity set (IOS)* atau set kesempatan investasi dimasa datang. Masih menurutnya perusahaan yang bertumbuh mempunyai rasio lebih besar dari nilai satu yang berarti pasar percaya bahwa nilai pasar perusahaan tersebut lebih besar dari nilai bukunya. Sama dengan pendapat Kristanti *et al* (2013) menyatakan bahwa *IOS* merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran



yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang lebih besar.

Ukuran perusahaan juga menentukan besarnya deviden tunai yang akan dibayarkan karena semakin besar ukuran perusahaan maka omset yang dihasilkan juga akan semakin tinggi dan menyebabkan laba yang dihasilkan tinggi, jika laba tinggi maka deviden yang dibagikan juga semakin tinggi (Lopolusi dalam Dewi ; 2016).

Kebijakan deviden menjadi menarik untuk diteliti karena *dividend policy* berperan dalam mengendalikan konflik keagenan. Banyak penelitian yang sudah dilakukan terkait pengaruh *IOS* terhadap deviden kas. Sari, Ni Luh Putu Puspita dan I Ketut Budiarta (2016), dan Martazela, Ayu *et al* (2013), melakukan penelitian pengaruh *IOS* terhadap deviden kas dan hasilnya adalah *IOS* berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden kas. Sementara Kristanti, Farida Titik dan Fitrianiingsih (2013), dan Ramadhan, Wiby Aqlia (2016) melakukan penelitian pengaruh *IOS* terhadap deviden kas. Hasil penelitian mereka *IOS* berpengaruh negatif terhadap deviden kas. Sebaliknya hasil penelitian Sarmento *et al* (2014), mengungkapkan bahwa *IOS* tidak berpengaruh terhadap deviden kas.

Sementara penelitian terkait pengaruh ukuran perusahaan terhadap deviden kas yang telah dilakukan Nurhayati, Mafizaton (2013), Dewi, Dian Masita (2016), Herlambang *et al* (2017). Hasil penelitian mereka adalah ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap deviden kas. Sebaliknya hasil penelitian Baharianti, Septi (2018) menghasilkan penelitian ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap deviden kas.

Hasil penelitian sebelumnya tidak konsisten dan penjelasan yang bertentangan dengan hasilnya, maka memotivasi peneliti untuk melakukan penelitian kembali tentang kebijakan deviden kas. Penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan LQ 45 dengan periode 2015-2017.

B. KAJIAN LITERATUR

1. Teori Kebijakan Deviden

Dalam Hartono (2013) teori yang berhubungan dengan kebijakan deviden antara lain :

a) *Irrelevance Theory*

Miller dan Modigliani menyebutkan bahwa deviden sifatnya adalah tidak relevan. Besar kecilnya deviden tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah investasi yang ditanamkan.

b) *Tax Preference Theory*

Litzenberger dan Ramaswamy menyebutkan bahwa oleh karena keuntungan deviden dan *capital gain* dikenakan pajak, tetapi para investor lebih menyukai *capital gain* karena dapat menunda pembayaran pajak.

c) *Bird in The Hand Theory*

Lintner, Gordon dan Batthacarya menjelaskan bahwa investor menyukai deviden yang tinggi daripada pendapatan modal, karena alasan utamanya adalah deviden lebih pasti daripada pendapatan modal. Deviden yang diterima seperti burung ditangan yang risikonya kecil.

d) *Residual Theory of Dividend*

Perusahaan memberikan deviden setelah investasi yang menguntungkan habis dibiayai. Setelah membiayai semua investasi yang menguntungkan, baru perusahaan membayar deviden kepada para investor.

e) *Clientele Effect Theory*

Kelompok investor yang hanya bergantung pada deviden, mungkin akan lebih menyukai pembayaran deviden yang tinggi. Kelompok sebaliknya lebih menyukai jika perusahaan menahan laba.

f) *Agency Theory*



Pemilik perusahaan membayar gaji karyawan atau agen untuk bertindak mendapatkan laba. Agen bertindak dalam kaitannya untuk menunjukkan kinerja kepada pemilik. Hubungan keduanya membentuk dua kepentingan. Kepentingan pemilik dan kepentingan agen. Dua kepentingan berbeda menimbulkan konflik agensi.

g) Signalling Theory

Dalam teori ini menunjukkan bahwa kenaikan dan penurunan dividen biasanya merupakan sinyal bagi para investor dalam meramalkan suatu penghasilan yang baik dan buruk di masa yang akan datang. Kenaikan dan penurunan dividen menunjukkan kinerja manajemen, sehingga memberikan sinyal kepada investor tentang baik dan buruknya kinerja manajemen.

2. Deviden Kas

Deviden kas merupakan alokasi laba untuk pemegang saham dalam bentuk aliran kas yang mengandung informasi kinerja manajemen. Deviden kas menurut Gittman, Lawrence (2009) adalah arus kas untuk pemegang saham serta memberikan informasi kinerja perusahaan saat ini dan masa yang akan datang. Wild, John J., K.R. Subramanyam, dan Robert F. Halsey (2008) mendefinisikan deviden kas sebagai distribusi kas kepada pemegang saham. Sementara menurut Van Horne dan Wachowicz (2007) menyatakan bahwa dividen merupakan rasio yang menentukan jumlah laba yang dapat ditahan dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan.

3. Investment Opportunity Set (IOS)

Pengertian IOS lebih kepada sikap untuk menentukan pilihan dari sekian banyak pilihan investasi untuk menghasilkan *return* yang baik di masa yang akan datang, sehingga *return* yang baik mengakibatkan nilai pasar perusahaan lebih besar dari nilai bukunya yang pada akhirnya perusahaan mempunyai kesempatan untuk bertumbuh. Perusahaan akan selalu meningkatkan pertumbuhannya dengan berinvestasi. Menurut Suharli, Michell (2007), apabila kondisi perusahaan lebih baik, manajemen biasanya cenderung untuk memilih investasi baru, dibanding membayar deviden kas kepada para pemegang saham, bahkan untuk mengatasi masalah *underinvestment*. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan lambat cenderung untuk membagikan deviden lebih tinggi untuk mengatasi *overinvestment*.

Ramadhan, Wiby Aqlia (2016), mendefinisikan *IOS* sebagai tingkat kesempatan perusahaan untuk investasi yang tersedia. Sedangkan menurut Kristanti, Farida Titik dan Fitrianiingsih (2013), *IOS* adalah nilai perusahaan yang besarnya bergantung pada pengeluaran-pengeluaran investasi, yang diharapkan menghasilkan *return* lebih besar.

4. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan ditentukan dengan melihat total aset, bilamana total asetnya besar bisa digolongkan ke dalam perusahaan besar begitupun sebaliknya. Sesuai dengan Sembiring, Christine Febrina (2018) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan dinyatakan dengan total aset, dimana dalam hal ini dapat menentukan posisi suatu perusahaan dalam menjalankan usahanya memperoleh laba.

C. METODOLOGI PENELITIAN

1. Sample

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan LQ45. Dengan teknik *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut : (1) penelitian dilakukan terhadap perusahaan indeks LQ45 untuk periode 2015-2017 (2) perusahaan mampu membayar deviden kas selama periode 2015-2017 (3) laporan keuangan yang dibuat dengan mata uang rupiah (4) perusahaan membuat laporan keuangannya sesuai dengan variabel yang diteliti. Dengan



kriteria tersebut di atas dari jumlah populasi 45 perusahaan didapatkan sampel sebanyak 15 perusahaan dengan periode penelitian 2015-2017. Data didapat sebanyak 45 data observasi.

2. Definisi Operasional dan Pengukuran

a) Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah deviden kas (Y). Formula deviden kas sebagai berikut :

$$\text{Deviden Kas} = \frac{\text{Total Deviden Kas}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

b) Variabel Independen

1). Investment Opportunity Set

Variabel independen pertama (X1) adalah IOS. IOS merupakan peluang untuk memilih investasi agar bisa menghasilkan return tinggi. Laba yang didapat diinvestasikan untuk pertumbuhan perusahaan. Dalam penelitian ini formulasi IOS adalah berdasarkan Rasio *Market Value to Book Value of Equity (MVEBVE)*.

Martazela, Ayu et al (2013), formula *Market Value to Book Value of Equity* sebagai berikut:

$$\text{MVEBVE} = \frac{\text{Jumlah saham beredar} \times \text{Harga penutupan saham}}{\text{Total Ekuitas}}$$

2). Ukuran Perusahaan

Variabel independen kedua (X2) dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan dapat diukur dengan total aset *logaritma natural*.

2. Teknik Analisis Data

Untuk menguji hipotesis menggunakan analisis linier berganda. Analisis linier berganda berfungsi untuk menjelaskan hubungan variabel independen yang lebih satu terhadap variabel dependen. Sebelum menguji analisis regresi berganda terlebih dahulu diuji asumsi klasik untuk membuktikan apakah model regresi terdapat masalah normalitas, multikolinieritas, autokorelasi serta heteroskedastisitas. Sedangkan model analisis yang dipakai adalah sebagai berikut :

$$Y = \alpha + (\beta_1.X_1) + (\beta_2.X_2) + \varepsilon$$

Dimana

Y	= Deviden Kas
X1	= <i>Investment Opportunity Set (IOS)</i>
X2	= Ukuran Perusahaan
α	= Konstanta
β_1, β_2	= Koefisien Korelasi
ε	= Error

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Analisis Deskriptif

Tabel 4.1. Statistik Deskriptif

		IOS	SIZE	CASHDEV
N	Valid	40	40	40
	Missing	0	0	0

Mean	7,8505	1,56206	264,18
Median	2,5400	1,65400	206,00
Mode	1,15 ^a	,672 ^a	120 ^a
Std. Deviation	17,73272	,502185	256,379
Variance	314,450	,252	65730,148
Minimum	,17	,672	19
Maximum	82,44	2,230	1375
Percentiles	25	1,5875	1,10669
	50	2,5400	1,65400
	75	4,8050	2,05317

a. Multiple modes exist. The smallest value is shown

Dalam tabel 4.1. Nilai minimum Deviden Kas sebesar 19 yaitu PT. Kalbe Farma Tbk. Pada tahun 2015. Keadaan ini menunjukkan bahwa pembagian deviden kasnya kurang baik diantara perusahaan terindeks LQ45. Meskipun perusahaan mendapatkan laba besar namun pembagian devidennya kecil. Nilai maksimum variabel deviden kas adalah 1375 yaitu PT. Unilever Indonesia Tbk. PT. Unilever Indonesia Tbk. menunjukkan perusahaan mendapatkan laba besar dan memberikan deviden kas juga besar diantara perusahaan terindeks LQ45. Nilai standar deviasi sebesar 256,379 dan nilai rata-rata sebesar 264,18. Nilai standar deviasi lebih kecil dibanding nilai rata-rata, $256,379 < 264,18$, jika demikian berarti rata-rata data deviden kas adalah dapat digunakan sebagai representasi dari keseluruhan data.

Hasil statistik pada tabel 4.1. untuk variabel IOS mempunyai nilai minimum sebesar 0,17, dari PT. Adaro Energy Tb. Pada tahun 2015. Hal ini mengindikasikan bahwa pembayaran deviden kasnya kurang baik diantara perusahaan yang terindeks LQ45 meskipun mendapatkan laba tinggi, tetapi deviden kas yang dibagikan rendah. Nilai IOS maksimum adalah sebesar 82,44 dari PT. Unilever Indonesia Tbk. pada tahun 2017. PT. Unilever Indonesia mendapatkan laba tinggi, perusahaan tetap memberikan deviden kas tinggi diantara perusahaan terindeks LQ45. Nilai rata-rata variabel IOS adalah sebesar 7,8505 dan nilai standar deviasinya adalah sebesar 17,73272. Nilai standar deviasi lebih besar dari nilai rata-rata, $17,73272 < 7,8505$, menunjukkan bahwa rata-rata data IOS representasi kurang baik dari keseluruhan data.

Dalam tabel 4.1. nilai minimum untuk variabel ukuran perusahaan adalah sebesar 0,672 dari PT. Unilever Indonesia Tbk. pada tahun 2016, artinya perusahaan mempunyai aset terkecil diantara perusahaan terindeks LQ45. Nilai tertinggi untuk ukuran perusahaan adalah sebesar 2,230 adalah dari PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk. pada tahun 2017. Pada tahun 2017 PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk. mempunyai aset terbesar diantara perusahaan terindeks LQ45. Nilai rata-rata ukuran perusahaan adalah sebesar 1,56206 dan standar deviasi sebesar 0,502185, artinya nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata, $0,502185 < 1,56206$, menunjukkan bahwa nilai rata-rata data ukuran perusahaan homogen atau dapat digunakan sebagai representasi dari keseluruhan data.

2. Uji Asumsi Klasik

a) Normalitas

Hasil perhitungan statistik dalam tabel 4.2. dari data 15 perusahaan adalah 45 data masih belum normal, setelah data outlier dbuang dan menjadi 40 data, maka data menjadi normal dengan *Asymp. Sig. (2-tailed)* dengan tingkat signifikansi sebesar 0,095, artinya nilai ini lebih besar dari signifikansi 0,05 sehingga H_0 diterima dan H_1 ditolak. H_0 diterima berarti data berdistribusi normal.

Tabel 4.2. Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

Unstandardized
Residual



N		40
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-17,4940795
	Std. Deviation	170,17351340
Most Extreme Differences	Absolute	,128
	Positive	,128
	Negative	-,079
Test Statistic		,128
Asymp. Sig. (2-tailed)		,095 ^c

b) Multikolinieritas

Tabel 4.3. menunjukkan bahwa variabel independen memiliki nilai tolerance mendekati 1 atau lebih besar dari 0,10, yaitu 0,757 dan nilai VIF diantara 0 dan 10, yaitu 1,321. Dapat disimpulkan antar variabel independen tidak terjadi multikolinieritas dalam model regresi.

Tabel 4.3. Uji Multikolinieritas

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	152,568	110,956		1,375	,177		
	IOS	11,062	1,812	,764	6,105	,000	,757	1,321
	SIZE	16,575	63,925	,032	,259	,797	,757	1,321

a. Dependent Variable: CASHDEV

c) Autokorelasi

Hasil uji autokorelasi dengan menggunakan syarat $dl < dwh < 4-du$. Nilai Durbin-Watson adalah 1,403. Sementara nilai dl dan du dihitung dengan melihat tabel durbin watson, $k=3$, $n=40$, sehingga nilai dl dan du didapat 1,3384 dan 1,6589. $4-du$ adalah 2,3241, sehingga nilai dw ada diantara $1,3384 < 1,403 < 2,3241$. Dengan demikian tidak terjadi autokorelasi.

Tabel. 4.4. Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,749 ^a	,561	,537	174,397	1,403

a. Predictors: (Constant), SIZE, IOS

b. Dependent Variable: CASHDEV

3. Uji Hipotesis dan Diskusi

a) Analisis Regresi Linier Berganda

Penelitian ini menguji pengaruh *Investment Opportunity Set (IOS)* dan Ukuran Perusahaan terhadap Devidan Kas pada perusahaan yang terindeks LQ45 periode 2015-2017. Regresi Linier Berganda dapat dihasilkan berdasarkan pada tabel 4.5. sebagai berikut :

$$Y = 152,568 + (11,062.X_1) + (16,575.X_2)$$

Persamaan regresi linier berganda tersebut diatas dapat diinterpretasikan sebagai berikut :

1. α sebesar 152,568 artinya apabila variabel independen, IOS dan ukuran perusahaan bernilai nol (0), maka variabel dependen Deviden Kas memiliki nilai 152,568.
2. β_1 mempunyai nilai koefisien regresi positif 11,062 artinya jika IOS naik satu satuan, sementara ukuran perusahaan nilainya konstan, maka deviden kas naik sebesar 11,062.
3. β_2 mempunyai nilai koefisien regresi sebesar positif 16,575 artinya jika ukuran perusahaan naik satu satuan, sementara IOS konstan, maka deviden kas naik sebesar 16,575.

b) Uji Simultan (Uji F)

Tabel 4.5. Uji F (Uji Simultan)
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1438144,490	2	719072,245	23,643	,000 ^b
	Residual	1125331,285	37	30414,359		
	Total	2563475,775	39			

a. Dependent Variable: CASHDEV

b. Predictors: (Constant), SIZE, IOS

Pengujian ini adalah untuk mengetahui pengaruh variabel IOS dan ukuran perusahaan berpengaruh secara simultan. Dengan tingkat signifikansi 5% derajat kebebasan $df_1 = 3$ dan $df_2 = 40$, maka tabel didapat $F(3,40) = 2,839$. Perhitungan diperoleh F sebesar 232,643. F hitung lebih besar dibanding dengan F dalam tabel, yaitu $232,643 > 2,839$ sehingga H_0 ditolak. Tingkat signifikansi (sig) hitung adalah 0,000, lebih kecil dari 0,05, yaitu $0,000 < 0,05$, maka keputusannya H_0 ditolak, berarti secara simultan terdapat pengaruh antara IOS dan ukuran perusahaan terhadap deviden kas pada perusahaan yang terindeks LQ45 periode 2015-2017.

c) Uji t (Uji Parsial)

1). Pengaruh IOS Terhadap Deviden Kas

Dalam penelitian ini diketahui bahwa $n=40$ pada tingkat signifikansi 5%. Hasil penelitian pada regresi berganda diperoleh nilai t sebesar 6,105, sedangkan t dalam tabel sebesar 2,023. Pengujian t test dengan menggunakan uji dua sisi, hasilnya adalah t hitung berada pada daerah H_0 ditolak dan H_a diterima. Sedangkan jika dilihat dari tingkat signifikansinya $0,000 < 0,05$, maka keputusannya juga menolak H_0 . Hasil ini menunjukkan bahwa IOS berpengaruh signifikan terhadap deviden kas pada perusahaan terindeks LQ45 periode 2015-2017.

2). Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Deviden Kas

Hasil yang didapat dalam penelitian regresi berganda ini nilai t adalah 0,259, sedangkan t dalam tabel adalah sebesar 2,023. Diuji dengan menggunakan uji dua sisi ternyata t hitung berada diantara daerah H_0 diterima dan H_a ditolak. Hasilnya menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap deviden



kas. Dilihat dari perhitungan signifikansinya menunjukkan $0,797 > 0,05$, maka keputusannya adalah H_0 juga diterima. Hasil ini menunjukkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap deviden kas pada perusahaan yang terindeks LQ45 periode 2015-2017.

Tabel 4.6. Uji Hipotesis
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error				Tolerance	VIF
1 (Constant)	152,568	110,956		1,375	,177		
IOS	11,062	1,812	,764	6,105	,000	,757	1,321
SIZE	16,575	63,925	,032	,259	,797	,757	1,321

d) Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Dalam tabel 4.7. nilai koefisien determinasi (R^2) pada penelitian ini adalah 0,537 atau sebesar 53,7% yang menunjukkan bahwa deviden kas dipengaruhi oleh 2 variabel independen, *IOS* dan ukuran perusahaan, sisanya 42,3% dipengaruhi variabel lain yang belum diteliti dalam penelitian ini.

4.7. Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,749 ^a	,561	,537	174,397	1,403
a. Predictors: (Constant), SIZE, IOS					
b. Dependent Variable: CASHDEV					

e) Pembahasan

1). Investment Opportunity Set (IOS) Berpengaruh Terhadap Deviden Kas

Hipotesis 1 menyatakan bahwa investment opportunity set (*IOS*) berpengaruh negatif terhadap deviden kas. Hasil pengujian pada penelitian ini menunjukkan bahwa pada signifikansi 5% ternyata *IOS* berpengaruh positif dengan demikian Hipotesis 1 ditolak pada tingkat keyakinan 95%. Koefisien regresi *IOS* terhadap deviden kas menunjukkan arah positif yang berarti bahwa perusahaan yang mempunyai kesempatan investasi yang tinggi akan memberikan deviden yang tinggi pula. Hasil penelitian ini memberikan gambaran bahwa pada perusahaan-perusahaan yang terindeks pada LQ45, *IOS* mempengaruhi deviden kas terbalik. Artinya perusahaan-perusahaan terindeks LQ45 mempunyai kesempatan investasi yang tinggi dengan labanya, juga akan memberikan deviden kas yang tinggi kepada para investor.

Hasil penelitian ini secara teoritis tidak mendukung hipotesis yang menyatakan perusahaan yang berkesempatan untuk tumbuh dan terus investasi akan lebih besar mengalokasikan keuntungannya untuk investasi hingga pembayaran deviden kasnya kecil.

2). Ukuran Perusahaan Berpengaruh Terhadap Deviden Kas

Perusahaan besar dengan nilai aset yang besar cenderung dalam memberikan pembayaran deviden lebih besar dibanding perusahaan yang kecil. Perusahaan besar lebih lengkap sumber dayanya, sehingga bisa lebih memanfaatkan kesempatan, kepercayaan dan fleksibilitasnya dalam pasar modal. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan rasio Logaritma Natural (Ln) dari Total Aset. Nilai signifikansi variabel ukuran perusahaan sebesar 0,797 lebih besar dari 0,05. Ini menunjukkan bahwa



ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap deviden kas pada perusahaan-perusahaan yang terindeks LQ45. Berdasarkan hasil analisis deskriptif menunjukkan rata-rata variabel ukuran perusahaan mengalami kenaikan dan penurunan tidak mempengaruhi sikap perusahaan dalam memberikan deviden kepada para investor. Ketika perusahaan menunjukkan ukuran perusahaan meningkat, pembayaran deviden lebih cenderung tetap diberikan. Begitu pula sebaliknya ketika variabel ukuran perusahaan perusahaan menurun, perusahaan tetap memberikan deviden kas kepada para pemegang saham. Dalam perusahaan yang terindeks LQ45 adalah perusahaan yang manajemennya lebih kuat sehingga, selalu memberikan kepastian kepada para pemegang saham, baik ketika ukuran perusahaan meningkat ataupun sebaliknya.

E. SIMPULAN

Penelitian ini menghasilkan kesimpulan ;

1. *Investment Opportunity Set (IOS)* yang cenderung meningkat berpengaruh terhadap deviden kas pada perusahaan-perusahaan yang terindeks LQ45. Dimana *IOS* mempunyai arah hubungan yang positif, artinya ketika *IOS* meningkat, deviden kas yang diberikan kepada para pemegang saham pun meningkat. Hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis bahwa *IOS* meningkat mengakibatkan pembayaran deviden menurun.
2. Dari hasil penelitian ditemukan bahwa ukuran perusahaan, yang juga cenderung meningkat, tidak berpengaruh terhadap deviden kas pada perusahaan-perusahaan terindeks LQ45. Dengan signifikansi 5% dan tingkat keyakinan 95% ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap pembayaran deviden kas. Perusahaan terindeks LQ45, cenderung disebut perusahaan besar dengan total aset lebih besar dibanding perusahaan di luar LQ45, selalu memberikan kepastian terkait deviden kas kepada para investor atau pemegang sahamnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Ardyatama. 2018. *Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Arus Kas Bebas Terhadap Kebijakan Dividen*. Skripsi. FEB Universitas Lampung.
- Baharianti, Septi. 2018. *Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan, dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen Tunai Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI*. Skripsi. STIE Perbanas Surabaya.
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin. 2012. *Pasar Modal Indonesia Edisi 3*. Jakarta. Penerbit Salemba Empat.
- Dewi, Dian Masita. 2016. *Pengaruh Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening* Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE), Maret 2016, Hal. 12 – 19 Vol. 23, No. 1, ISSN: 1412-3126.
- Dhestiani, Rosyida Putri., Patricia Dhiana Paramita Dan Hartono. 2018. *Pengaruh Profitabilitas Dan Free Cash Flow Terhadap Cash Dividen Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderatig Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yag Terdaftar Pada Bei Tahun 2012-2016*. Journal of Accounting 2018. FE Universitas Pandanaran Semarang.
- Gitman, Lawrence. 2009. *Principles of Manajerial Finance*. United States: Pearson Addison Wesley.
- Hartono, Jogiyanto. 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Kedelapan*. Yogyakarta. Penerbit BPFE Universitas Gadjah Mada.
- Herlambang, Arif., Putu Anom Mahadwartha dan Stefan Adi Christianto. *The Effect Stock Liquidity To Cash Dividend For Non-Finance Company Listed On Bei In 2012 – 2016*. Journal of Management and Business, Vol. 16, No.2(September 2017).
- Horne, Van dan Wachowicz. 2007. *Fundamentals of Financial Management, Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta : Salemba Empat.
- Jhon J. Wild., K.R. Subramanyam., dan Robert F. Halsey. 2007. *Financial Statement Analysis*. 9 th edition. McGraw-Hill.
- Kadim, A., & Sunardi, N. (2019, May). EvIEWS Analysis; Determinan Tourism, Restaurant and Hotel Company's Soundness and Performance. In *Proceeding Interuniversity Forum for Strengthening Academic Competency* (Vol. 1, No. 1, pp. 332-340).
- Kristanti, Farida Titik Dan Fitriarningsih. 2013. *The Effect Of Profitability And Investment Opportunity Set On Cash Dividend With Liquidity As Moderate Variables (Studied At Kompas 100 That Listed On Jsx In 2008-2012 Period)*. Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia Volume 1, Nomor 1, Oktober 2013.
- Martazela, Ayu, Fenny Marietza dan Pratana Puspa Mdiastuty. 2013. *Effect of Profitability and Investment Opportunity Set of Cash Dividen Policy with the Liquidity and Leverage*. Journal of Accounting and Finance, Universitas Bengkulu.
- Nurhayati, Mafizatul. *Profitabilitas, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa*. Jurnal Keuangan dan Bisnis ,Vol. 5, No. 2, Juli 2013.
- Puspitawati, Lilis dan Reza Nur Arifin. *Pengaruh Profitabilitas (Return On Invesment) Dan Invesment Opportunity Set (Ios) Terhadap Dividen Kas (Studi Kasus Pada Perusahaan Asuransi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011)*.
- Ramadhan, Wiby Aqlia. 2016. *Analisis Pengaruh Free Cash Flow, Investment Opportunity Set, Dan Sales Growth Terhadap Dividend Policy Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi. Universitas Negeri Yogyakarta.

- Santoso, Edwin. 2018. *40 Saham Terbaik, Updated Version*. Jakarta. Elex Media Komputindo.
- Sari, Ni Luh Putu Puspita dan I Ketut Budiarta. 2016. *Pengaruh Investment Opportunity Set (Ios) Pada Kebijakan Dividen Tunai Dengan Umur Perusahaan Sebagai Variabel Pemoderasi*. E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana 5.5 (2016) : 1335-1358. ISSN : 2337-3067.
- Sarmiento, Jaquelina N. L., Kertahadi dan Nila Firdausi Nuzula. 2014. *The Effects Of Investment Opportunity Set (Ios) And Corporate Financing On Dividend Payout Policy (A Study On Automotive And Components Companies Listed In Indonesia Stock Exchange Period 2009-2011)*. Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) Vol. 13 No. 2 August 2014.
- Sembiring, Christine Febrina. 2018. *Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Properti dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016*. Skripsi. FEB Universitas Sumatera Utara.
- Sugiyono. 2014. *Statistika Untuk Penelitian*. Bandung. Penerbit Alfabeta.
- Suharli, Michell. 2007. *Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003)*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol. 9, No. 1, Mei 2007: 9-17.
- Sukamulja, Sukmawati. 2017. *Pengantar Pemodelan Keuangan dan Analisis Pasar Modal*. Yogyakarta. Penerbit BPFE Universitas Gadjah Mada.
- Sunardi, N. (2017). Determinan Kebijakan Utang Serta Implikasinya terhadap Kinerja Perusahaan (Perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ. 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015). *Jurnal Sekuritas*, 1(1).
- Sunardi, N. (2017). Determinan Kebijakan Utang Serta Implikasinya terhadap Kinerja Perusahaan (Perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ. 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015). *Jurnal Sekuritas*, 1(1).
- Sunardi, N. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Firm Size, Risiko Bisnis, Asset Growth, Leverage, Kebijakan Dividen Terhadap Institutional Ownership (Perusahaan Property & Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011–2014). *INOVASI*, 2(2).
- Sunardi, N., & Sasmita, A. S. (2019). Pengaruh Likuiditas, Leverage Dan Growth Terhadap Kinerja Industri Makanan Dan Minuman Yang Tercatat Di Indonesia Stock Exchange Selama Periode Tahun 2011-2015. *Jurnal SEKURITAS (Saham, Ekonomi, Keuangan dan Investasi)*, 2(2), 81-97.